



T1 2026

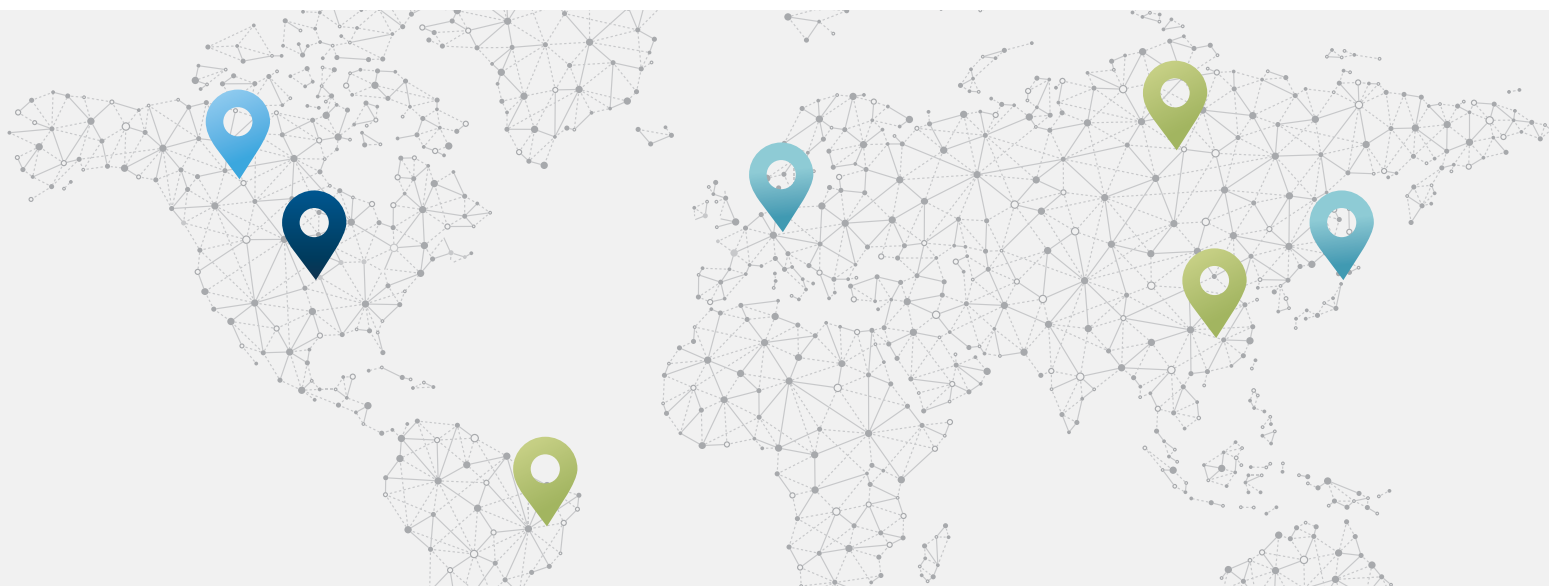
Perspectives de placement
& stratégie de portefeuille



Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

L'économie mondiale s'est maintenue de façon surprenante en 2025, malgré les politiques erratiques et perturbatrices de l'administration américaine. Même si les mesures commerciales annoncées en avril se sont révélées moins sévères que prévu, la forte hausse des investissements dans l'IA et l'assouplissement synchronisé de la politique monétaire ont eu un effet favorable.



Canada

L'économie canadienne a réussi à tenir bon l'an dernier, malgré les négociations commerciales non résolues avec les États-Unis. Le marché de l'emploi a défié la gravité, une série de solides gains mensuels au chapitre de l'emploi ayant fait baisser le taux de chômage. Comme l'économie se porte raisonnablement bien et que les pressions inflationnistes demeurent importantes, la Banque du Canada est restée sur la touche à la fin de 2025, les dirigeants évaluant les risques de hausse de l'inflation par rapport aux risques de baisse de la croissance découlant des droits de douane américains et de l'incertitude entourant les politiques commerciales.

États-Unis

L'économie américaine a maintenu un élan considérable vers la fin de 2025, l'essor des investissements dans l'IA stimulant la demande intérieure. Les puissants effets de richesse de la remontée boursière alimentée par l'IA ont stimulé les dépenses de consommation, tandis que l'augmentation rapide des dépenses des entreprises liées à l'IA a également favorisé la croissance. Comme l'économie se situe au-dessus de son taux potentiel et que l'inflation demeure nettement supérieure à la cible de la Réserve fédérale, la banque centrale pourrait retarder ou peut-être mettre sur pause les réductions de taux en 2026, les dirigeants recentrant possiblement leur attention sur le volet de la stabilité des prix de leur double mandat.

Marchés internationaux

Les perspectives pour l'économie européenne se sont améliorées, les investisseurs se préparant à la campagne nouvellement lancée de dépenses budgétaires de l'Allemagne dans les secteurs de la défense et des infrastructures, qui devrait donner à ce pays moteur de la zone euro l'impulsion nécessaire pour sortir de la stagnation. Même si les secteurs exposés à la demande intérieure et à l'expansion budgétaire devraient prospérer et atténuer les risques de baisse pour la croissance, le secteur manufacturier allemand axé sur les exportations est particulièrement exposé à la débâcle commerciale avec les États-Unis et pourrait freiner cet élan.

Marchés émergents

L'économie chinoise demeure en voie d'atteindre sa cible de croissance de 5 % pour 2025. Toutefois, les déséquilibres entre les marchés extérieurs et intérieurs de la deuxième économie mondiale sont importants. Même si la demande étrangère plus forte que prévu découlant de la dépréciation du yuan et d'une trêve commerciale avec les États-Unis a dynamisé la croissance des exportations, le fait que la demande intérieure stagne a fait ressortir la nécessité d'un soutien budgétaire et monétaire accru de la part de Beijing en 2026.

Perspectives économiques

L'économie mondiale est demeurée résiliente en 2025. Le président Trump a reculé quant à ses politiques tarifaires les plus énergiques, les droits moins punitifs atténuant l'incidence sur la croissance. Par ailleurs, les investissements massifs dans l'intelligence artificielle (IA) ont favorisé les consommateurs, qui ont profité de l'accumulation de richesse découlant de la reprise incessante des marchés boursiers, tandis que les entreprises ont augmenté leurs dépenses liées à l'IA.

Les perspectives demeurent nébuleuses à l'approche de 2026. Même si les difficultés relatives aux échanges commerciaux se sont atténuées, un thème demeure clair : nous entrons dans une période de stagnation de la croissance et de hausse de l'inflation. Sur le plan commercial, les répercussions retardées (non évitées) des droits de douane devraient avoir des conséquences défavorables à la fois sur

la croissance (en baisse) et l'inflation (en hausse). En effet, les droits n'ont pas encore été entièrement répercutés sur les prix (aux États-Unis) et les exportations (à l'échelle mondiale). La Réserve fédérale (Fed) est confrontée à un exercice d'équilibre délicat dans l'évaluation de ces forces contradictoires. Même si le marché de l'emploi a ralenti, l'inflation demeure obstinément élevée et la Fed est plus loin de sa cible du volet inflation que de celle du volet plein emploi. Par ailleurs, l'exubérance entourant l'IA rend l'économie vulnérable à une déception si les bénéfices fléchissent parallèlement à une correction des marchés boursiers – et en particulier si les conditions des marchés financiers se resserrent comme nous le prévoyons.

Survol des scénarios et stratégie de placement

- ▶ **Stagflation (50 %)** : Malgré l'impact moins élevé que prévu des tarifs douaniers, leurs répercussions sur la croissance (en baisse) et l'inflation (en hausse) pourraient inciter la Réserve fédérale américaine à faire preuve de prudence, un taux directeur élevé entraînant une période prolongée de stagnation économique.
- ▶ **Atterrissage en douceur (25 %)** : Même si les enjeux en politique commerciale sont loin d'être réglés, le consensus semble être que la croissance ralentira juste assez pour inciter la Réserve fédérale à assouplir sa politique monétaire, sans toutefois faire basculer la plus grande économie mondiale dans une récession pure et simple.
- ▶ **Élan de productivité (15 %)** : Les gains de productivité attribuables à l'IA aux États-Unis soutiennent la croissance sans surchauffer l'économie, ce qui permet à la Réserve fédérale d'accélérer les réductions de taux.
- ▶ **Récession (10 %)** : Si la productivité alimentée par l'IA devait décevoir pendant que le marché de l'emploi ralentit, ces éléments auraient des répercussions négatives sur la croissance, en raison de la forte décélération (contraction) des dépenses de consommation et des investissements des entreprises.

Le contexte de stagflation, la dynamique commerciale et politique incertaine et la faible probabilité d'un assouplissement énergétique de la politique monétaire justifient une position défensive à l'égard des actions (c'est-à-dire une sous-pondération). Nous continuons de sous-pondérer les obligations, puisque les banques centrales vont probablement être prises en otage par une inflation toujours élevée. Les liquidités se présentent donc comme l'un des seuls actifs dans lesquels investir, compte tenu du risque accru de turbulences sur les marchés. Enfin, ce contexte tumultueux donne du poids aux arguments en faveur des stratégies sur les marchés privés, qui peuvent grandement améliorer le profil global risque-rendement de la répartition stratégique de l'actif. Les sources de revenus non traditionnelles, comme les titres de créance privés et les actifs réels, offrent notamment un profil de rendement relativement stable, une volatilité plus faible et des avantages sur le plan de la diversification (absence de corrélation avec les marchés publics), tandis que les placements privés ont démontré leur capacité à surpasser les actions cotées, même en période de repli des marchés et avec moins de volatilité.

Scénarios économiques

Scénario principal | Stagflation

Probabilité 50 %

Dans ce scénario hautement probable, l'imposition de droits de douane généralisés à un large groupe de partenaires commerciaux menace de freiner la croissance mondiale et de faire grimper les prix pour les consommateurs et les entreprises. Bien que l'ampleur des prélèvements soit moindre que prévu initialement, le taux tarifaire effectif aux États-Unis reste à son plus haut niveau depuis près d'un siècle. Dans ce contexte, les ménages réduisent leurs dépenses en raison de la perspective d'une hausse des prix et des inquiétudes liées à leur situation financière, tandis que les craintes persistantes des entreprises se traduisent par un affaiblissement des plans d'investissement et d'embauche. Sur le plan politique, en particulier aux États-Unis, l'incertitude budgétaire pourrait se manifester à nouveau sous la forme d'une augmentation des primes de terme et d'un resserrement des conditions financières, tandis que les politiques commerciales et d'immigration pourraient exercer des effets plus contraignants sur l'offre de main-d'œuvre et les décisions d'investissement. Les pressions sur les prix persistent, tandis que l'impact différé (et non évité) des nouvelles taxes ajoute à la poussée inflationniste. Cela maintient l'inflation bien au-dessus de l'objectif et incite la Réserve fédérale à rester restrictive plus longtemps que ne le prévoient actuellement les marchés.

Scénario 2 | Atterrissage en douceur

Probabilité 25 %

Le consensus pour les 12 à 18 prochains mois reste celui d'un « atterrissage en douceur », un scénario dit « boucles d'or » caractérisé par une croissance saine et tendancielle, une modération des pressions sur les prix vers l'objectif de 2 % et de multiples baisses de taux par les banques centrales. Les investisseurs semblent rassurés par la perspective d'un ralentissement de la croissance suffisant pour inciter la Réserve fédérale à assouplir sa politique monétaire, sans pour autant plonger la première économie mondiale dans une récession pure et simple.

Scénario 3 | Élan de productivité

Probabilité 15 %

Dans ce scénario optimiste, les investissements massifs dans l'intelligence artificielle (IA) stimulent la productivité (et donc la croissance) sans exercer de pressions à la hausse sur l'inflation, créant ainsi un environnement de « croissance désinflationniste » qui permet à la Réserve fédérale de reprendre sa campagne d'assouplissement. En effet, un choc de productivité est unanimement considéré comme favorable à la Réserve fédérale. Alors que l'inflation recule et renforce les arguments en faveur d'une politique monétaire plus accommodante, la réduction de l'offre de main-d'œuvre maintient le taux de chômage à un niveau relativement modéré. De plus, les gains de productivité se répercutent plus largement à travers le monde, les investissements technologiques soutenus et la hausse des cours boursiers venant soutenir la croissance mondiale.

Scénario 4 | Récession

Probabilité 10 %

Si la probabilité d'une récession s'est éloignée parallèlement à la réduction significative des droits de douane par rapport aux niveaux proposés lors du Jour de la Libération, des vents contraires importants persistent et pourraient exercer une pression à la baisse sur l'économie. Sur le front commercial, si les négociations et les accords commerciaux ont apporté une relative stabilité en 2025, l'orientation de la politique reste floue, avec la décision attendue de la Cour suprême sur les nouveaux droits de douane, la révision de l'accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC) en 2026 et les délibérations non résolues entre les États-Unis et la Chine qui pourraient peser sur l'activité. Dans le pire des scénarios de guerre commerciale, si les États-Unis augmentaient les droits de douane à l'importation au-delà des niveaux prévus par l'accord commercial, si les renégociations de l'USMCA échouaient ou si les économies avancées ripostaient par des mesures de rétorsion, une guerre commerciale totale s'ensuivrait et se propagerait à travers le monde, avec des droits de douane généralisés poussant l'économie vers une récession. Parallèlement, un effondrement du commerce de l'IA entraînant une forte baisse des marchés boursiers pourrait conduire à un ralentissement brutal (voire à une contraction) des dépenses des ménages et des dépenses d'investissement, et par extension, de la croissance du PIB.

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie du portefeuille

Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	STAGFLATION	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	ÉLAN DE PRODUCTIVITÉ	RÉCESSION
PROBABILITÉ	50 %	25 %	15 %	10 %
REVENU TRADITIONNEL				
Marché monétaire	2,4 %	2,3 %	2,3 %	2,1 %
Obligations Canadiennes	-0,2 %	4,2 %	3,1 %	5,8 %
REVENU NON TRADITIONNEL				
Crédit diversifié	6,5 %	7,0 %	7,0 %	5,0 %
Actifs réels diversifiés	7,0 %	7,5 %	8,0 %	6,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE				
Actions canadiennes	-11,7 %	4,9 %	13,5 %	-36,0 %
Actions américaines	-13,8 %	2,8 %	19,2 %	-24,3 %
Actions internationales	-10,8 %	2,5 %	14,9 %	-24,1 %
Actions des marchés émergents	-11,1 %	2,3 %	11,7 %	-33,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE				
Placements privés	10,0 %	12,0 %	15,0 %	8,0 %
CAD/USD	0,70	0,73	0,75	0,65

Source : Fiera Capital, au 31 décembre 2025

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie actuelle¹

Portefeuilles traditionnels et non traditionnels

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	20 %	+15 %
Obligations canadiennes	5 %	25 %	45 %	5 %	-20 %
Actions canadiennes	10 %	20 %	40 %	25 %	+5 %
Actions américaines	0 %	10 %	20 %	5 %	-5 %
Actions internationales	0 %	10 %	20 %	0 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	5 %	0 %
Revenu non traditionnel	5 %	25 %	45 %	40 %	+15 %

Portefeuilles Traditionnels

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
REVENU TRADITIONNEL	20 %	40 %	60 %	50 %	+10 %
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	20 %	+15 %
Obligations canadiennes	5 %	35 %	55 %	30 %	-5 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE	40 %	60 %	80 %	50 %	-10 %
Actions canadiennes	5 %	25 %	50 %	30 %	+5 %
Actions américaines	0 %	15 %	30 %	10 %	-5 %
Actions internationales	0 %	15 %	30 %	5 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	5 %	+0 %

Évolution de la valeur ajoutée¹



Source : Fiera Capital, au 31 décembre 2025

¹ En fonction d'un objectif de valeur ajoutée de 100 points de base. La cible présentée est celle d'un portefeuille modèle et est utilisée à des fins indicatives seulement. Les cibles individuelles de nos clients sont utilisées dans le cadre de la gestion de leurs portefeuilles respectifs. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Perspectives – Revenu fixe

Revue des marchés des titres à revenu fixe

Le marché canadien des titres à revenu fixe a reculé à la fin de 2025. Une série de solides rapports sur l'emploi et la persistance de l'inflation de base ont fait grimper les taux obligataires, les investisseurs ayant recalibré leurs attentes à l'égard de la trajectoire de la politique monétaire. En effet, la Banque du Canada semble être restée sur la touche. On pense de plus en plus que la prochaine mesure sera une hausse de taux. Par conséquent, le taux des obligations du gouvernement du Canada à 2 ans, sensibles à la politique monétaire, a augmenté de 11 points de base pour s'établir à 2,59 %, tandis que le taux de celles à 10 ans a bondi de 25 points de base pour s'établir à 3,43 %. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a reculé de 0,3 % au quatrième trimestre.

La Réserve fédérale américaine doit trouver l'équilibre délicat entre les risques de hausse de l'inflation et les risques de baisse de la croissance. Alors que, malgré son double mandat, la banque s'est auparavant concentrée sur l'inflation, les signes de détérioration du marché de l'emploi ont amené les dirigeants à porter leur attention sur les risques de ralentissement de l'économie et les ont incités à procéder à trois réductions de taux au dernier trimestre de 2025. Le double mandat étant sous pression, la trajectoire des taux dépendra des données – et principalement de l'état du marché de l'emploi, de la façon dont les droits de douane se répercutent sur les prix – et l'impact sur les attentes d'inflation à long terme.

La Banque du Canada a laissé le taux directeur inchangé en décembre, les données de la société ouvrant la voie à une pause et alimentant les spéculations quant à d'éventuelles hausses de taux. Étant donné que l'économie semble plus résiliente que prévu, que l'emploi rebondit et que l'inflation se situe près de la limite supérieure de la fourchette cible de 1 % à 3 %, le gouverneur Macklem a déclaré que les taux sont « à peu

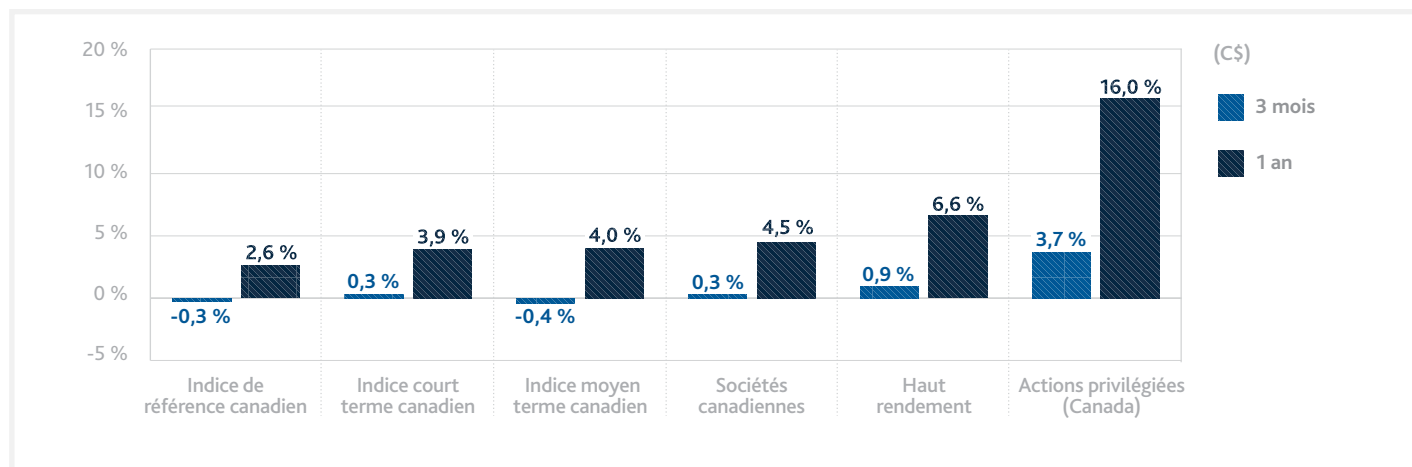
près au bon niveau » pour maintenir l'inflation près de 2 %, tout en soutenant l'économie.

La Banque centrale européenne est sur la touche depuis juin 2025 et a terminé l'année en révisant à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation. Les dirigeants ont déclaré que la politique est « au bon niveau » et indiquent qu'il faut maintenir le cap. La Banque d'Angleterre a choisi d'abaisser son taux directeur en décembre, car l'inflation a montré de nouveaux signes de ralentissement. Toutefois, un vote serré a soulevé des doutes quant au rythme des mesures d'assouplissement futures, le gouverneur Bailey laissant entendre qu'il y a « peu de marge de manœuvre » pour effectuer d'autres réductions.

Stratégie de placement

Nous continuons de sous-pondérer les obligations. Nous nous attendons à ce que les courbes de rendement s'accroissent dans un contexte baissier, les taux à long terme augmentant en raison des risques de hausse des perspectives d'inflation qui pourraient se traduire par une réaction plus ferme des banques centrales que ce que les marchés anticipent. De plus, la transition d'un assouplissement de la politique monétaire à une expansion de la politique budgétaire pourrait inciter les investisseurs à exiger une plus grande rémunération (prime plus élevée à long terme), ce qui accroît le risque de hausse des taux des titres du Trésor à long terme. À notre avis, cela ne laisse pas beaucoup de place à une hausse des prix des obligations. À moins d'une récession, la trajectoire de moindre résistance des taux obligataires (et des prix) sera probablement plus élevée (et plus faible) à partir de maintenant.

Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 31 décembre 2025.

Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Perspectives – Actions

Revue des marchés boursiers

Les marchés boursiers mondiaux ont poursuivi leur série gagnante et ont terminé l'année 2025 à de nouveaux sommets, en raison de l'optimisme à l'égard de la croissance économique, des bénéfices des sociétés et de l'assouplissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale. De plus, l'enthousiasme à l'égard de l'intelligence artificielle et l'atténuation des tensions commerciales ont été accueillis avec optimisme par les investisseurs et ont accentué la ruée vers les actifs à risque vers la fin de l'année.

L'indice MSCI Monde tous pays a progressé de 1,9 % en dollars canadiens au quatrième trimestre. Sur le plan géographique, l'indice S&P 500 a gagné 1,1 %. Même s'il a atteint de nouveaux sommets, les préoccupations persistantes à l'égard des évaluations élevées des technologies ont limité les gains par rapport aux indices mondiaux comparables. Par ailleurs, l'indice S&P/TSX (+6,3 %) a brillé, surpassant nettement les indices mondiaux comparables grâce à l'excellente tenue de ses poids lourds, les matériaux (or) et les services financiers. Ailleurs, l'indice MSCI EAEO a progressé de 3,4 %, tandis que l'indice MSCI des actions des marchés émergents a pris 3,2 % dans un contexte de demande accrue d'actions liées à l'IA.

Après une année 2025 impressionnante, nous nous attendons à ce que le dynamisme macroéconomique s'atténue en 2026. La perspective d'une inflation liée aux droits de douane devrait limiter la capacité des banques centrales à intervenir à un moment où l'économie a besoin de soutien, ce qui exercera des pressions à la baisse sur les valorisations boursières (le « C » du ratio C/B) et les bénéfices des sociétés (le « B » du ratio C/B). Les marchés boursiers seront donc doublement pénalisés au cours des 12 à 18 prochains mois.

De plus, après une remontée ininterrompue des marchés boursiers, le point de départ des évaluations et des prévisions de bénéfices figure

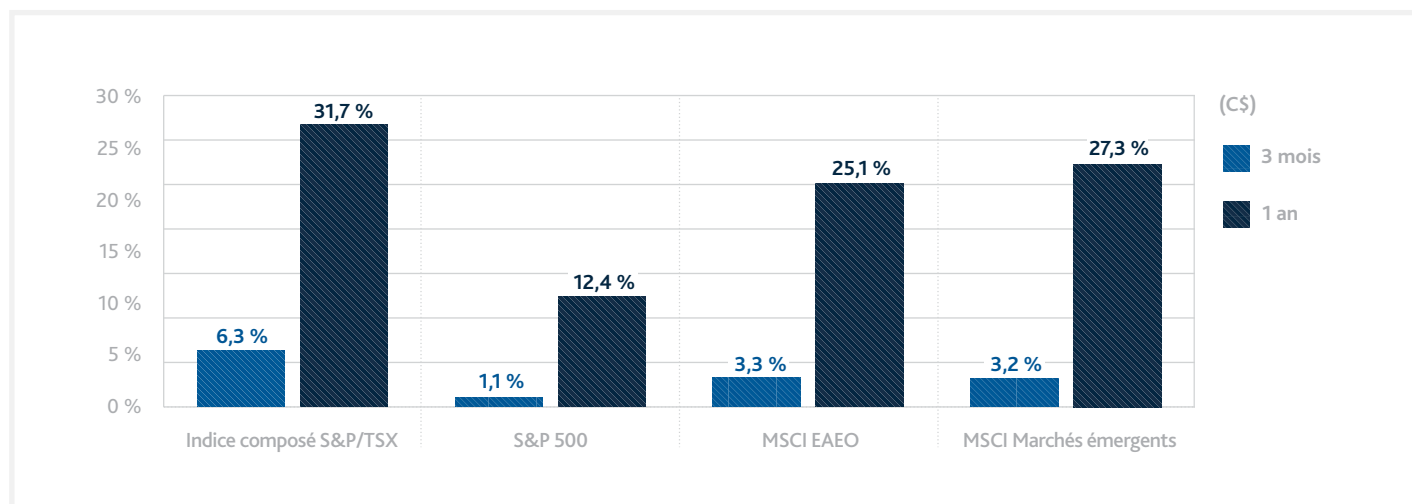
parmi les plus élevés en quatre décennies. Cela pourrait s'avérer un obstacle à de nouveaux gains boursiers, en particulier dans le contexte des difficultés macroéconomiques imminentes. Les investisseurs devront composer avec une pléthore de manchettes sur le commerce, la géopolitique et la trajectoire de la politique monétaire.

À ce dernier sujet, les marchés s'attendent à plusieurs réductions de taux de la Réserve fédérale au cours des 12 à 18 prochains mois, ce qui a été un facteur important de la vigueur des marchés boursiers au cours de la dernière année. Si ces attentes se révélaient irréalisables, les marchés boursiers réagiraient sans aucun doute à la baisse. Par ailleurs, la frénésie entourant l'IA et l'exubérance du marché à l'égard des perspectives de bénéfices futurs ont poussé les évaluations liées à l'IA et aux technologies connexes vers un territoire de bulle Internet. Toute déception potentielle à l'égard des bénéfices ou des dépenses en immobilisations pourrait entraîner une correction importante de ces titres très performants.

Stratégie de placement

Comme la majorité de nos scénarios économiques laissent entrevoir des résultats négatifs sur les marchés boursiers, nous conservons une sous-pondération des actions au cours de notre horizon tactique de 12 à 18 mois. Les risques de référence sont orientés à la baisse, la perspective d'une reprise de la guerre commerciale ou d'un effondrement des titres d'IA augmentant le risque de récession. À moins d'un essor profond de la productivité attribuable aux placements qui prolonge le marché boursier haussier (ce qui est moins probable selon nous), nous nous attendons à ce que les actions demeurent sur la défensive.

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 31 décembre 2025.

Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

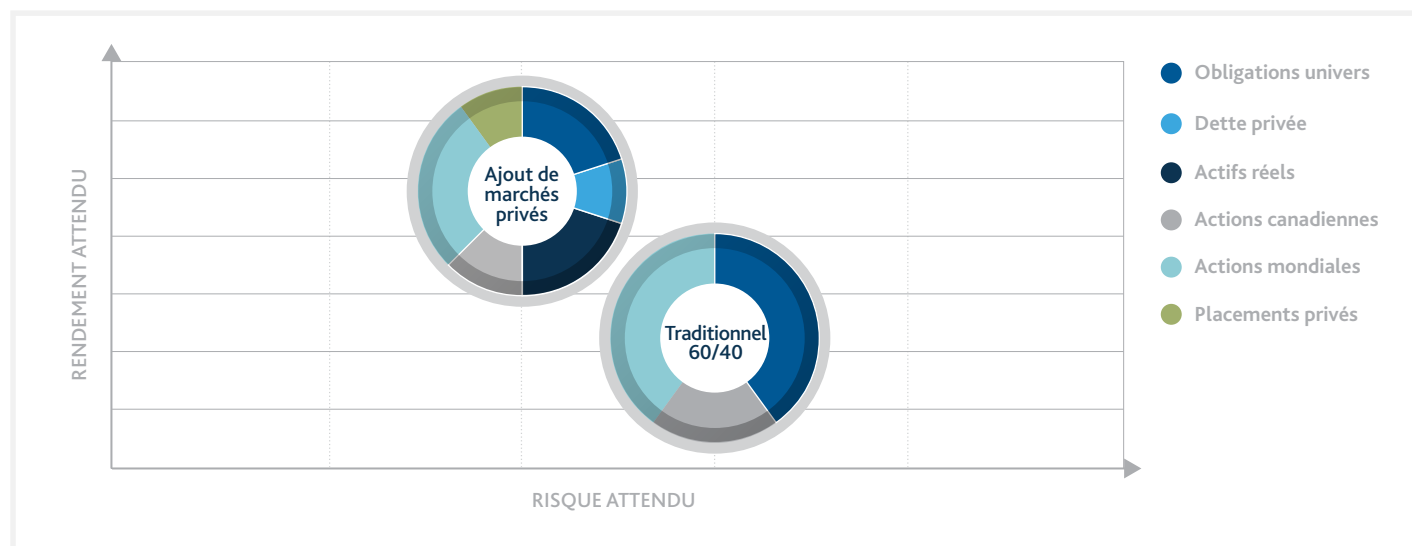
Perspectives – Marchés privés

À l'aube de 2026, les incertitudes persistantes liées aux bouleversements macroéconomiques, politiques et géopolitiques continuent d'influencer l'économie mondiale et les marchés financiers. Alors que les banques centrales et les autorités budgétaires cherchent à maintenir un équilibre délicat entre la normalisation des politiques et le soutien à l'économie, la dynamique des politiques américaines et les conflits géopolitiques sporadiques accentuent un contexte macroéconomique tumultueux. Sur le plan des marchés financiers, la combinaison de vents contraires stagflationnistes et d'un environnement de taux d'intérêt élevé a, selon nous, réduit les rendements anticipés tant pour les actions que pour les obligations – particulièrement compte tenu des valorisations élevées sur les marchés publics. Il est à noter que les craintes croissantes d'une bulle boursière dans les secteurs technologiques en forte croissance (intelligence artificielle) prennent une ampleur considérable si la croissance (productivité) devait décevoir et/ou si les taux d'intérêt demeuraient élevés. Du côté obligataire, nous anticipons une remontée des taux d'intérêt à long terme en raison des risques inflationnistes et du passage d'un assouplissement monétaire à une expansion budgétaire – deux facteurs qui devraient maintenir les primes de terme à des niveaux élevés.

Dans ce contexte, nous prévoyons un environnement plus difficile pour les marchés financiers au cours des 12 à 18 prochains mois, ce qui pose des défis notables pour un portefeuille traditionnel 60/40 composé d'actions et d'obligations, selon nous. Une préoccupation est que les obligations gouvernementales pourraient s'avérer moins fiables pour protéger contre les baisses dans un marché potentiellement volatil. Cette perspective défavorable renforce l'argument en faveur des stratégies de marchés privés, moins exposées aux chocs macroéconomiques ou géopolitiques. En particulier, les sources de revenu non traditionnelles telles que le crédit privé et les actifs réels offrent un profil de rendement relativement stable, une volatilité réduite et une protection contre l'inflation – tandis que le capital-investissement a démontré sa capacité à générer des rendements comparables aux actions avec moins de volatilité.

En plus de ces caractéristiques attrayantes, leurs faibles corrélations avec les classes d'actifs traditionnelles et leurs sensibilités différenciées au cycle économique procurent des avantages en matière de diversification et réduisent le risque global du portefeuille, ce qui souligne les mérites d'une allocation aux classes d'actifs non traditionnelles et améliore le profil risque-rendement dans la répartition stratégique des actifs.

Portefeuille résilient et stratégies des marchés privés



Les stratégies des marchés privés continuent de jouer un rôle déterminant dans la construction d'un portefeuille résilient et bien diversifié. L'optimisation d'un portefeuille incluant la dette privée, les actifs réels et les placements privés peut améliorer à la fois la performance et la durabilité d'un portefeuille, notamment en maximisant le potentiel d'augmentation de rendement par unité de risque.

Source : Fiera Capital, à titre indicatif seulement.

Matières premières et devises

Marchés des changes



Le dollar américain (+0,6 %) a clôturé le quatrième trimestre pratiquement au même niveau. Même si les perspectives d'une politique monétaire conciliante de la Réserve fédérale américaine et l'incertitude persistante à l'égard de celle-ci ont fait reculer le billet vert par rapport au dollar canadien (+1,4 %), à l'euro (+0,1 %) et à la livre (+0,2 %), la forte baisse du yen (-5,6 %) a contribué à fixer un plancher sous le billet vert. En effet, comme au moins deux baisses de taux sont prises en compte pour 2026, la trajectoire de la politique monétaire des États-Unis diffère de celle de la plupart de ses pairs des pays développés, la Banque du Canada, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre arrivant toutes à la fin de leur cycle d'assouplissement ou s'en approchant. En revanche, le yen a subi des pressions, malgré la politique relativement ferme de la Banque du Japon. Même si la Banque du Japon a activement relevé les taux en 2024-2025, son taux directeur figure toujours parmi les plus bas au monde.

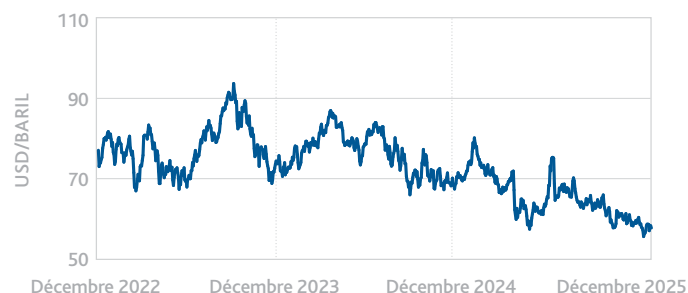
Or



Les métaux précieux ont connu une année exceptionnelle au quatrième trimestre. L'or (+13,0 %) a bondi, les attentes s'étant consolidées en raison des réductions de taux de la Réserve fédérale. Les taux des obligations du Trésor américain ont diminué et augmenté l'attrait du métal non porteur d'intérêts. De plus, les investisseurs inquiets se sont rués vers la valeur refuge que représente le lingot, en raison des incertitudes et des risques persistants associés à la politique américaine et aux dettes d'État, tandis que les achats des banques centrales ont fait grimper davantage les prix.

Source : Bloomberg, au 31 décembre 2025.

Pétrole



Le prix du pétrole brut (-7,9 %) a prolongé sa série de pertes et a clôturé sa plus forte baisse annuelle depuis 2020, en raison des craintes que la production mondiale éclipse la demande après que l'OPEP et ses alliés ont augmenté leur production dans le but de récupérer des parts de marché. Ces préoccupations à l'égard de l'offre excédentaire sur le marché ont fait contrepoids aux tensions géopolitiques persistantes qui risquent de limiter la production.

Cuivre



Le cuivre (+17,0 %) a atteint de nouveaux sommets à la fin de 2025, dopé par le resserrement de l'offre à court terme et de l'espoir que la demande pour le métal rouge dans l'électrification surpassera la production. Bien que la demande structurelle pour le métal rouge demeure ferme, les revers du côté de l'offre dans d'importantes mines ont accentué les craintes d'un resserrement physique du marché et stimulé les prix tout au long de l'année. La menace des droits de douane américains est également demeurée un facteur clé, les négociants expédiant d'importants volumes dans les ports américains pour devancer les droits.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	31 DÉC. 2025	STAGFLATION	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	ÉLAN DE PRODUCTIVITÉ	RÉCESSION
PROBABILITÉ		50 %	25 %	15 %	10 %
CROISSANCE DU PIB					
Monde	3,00 %	2,50 %	3,00 %	3,50 %	2,00 %
Canada	1,10 %	1,00 %	1,50 %	2,50 %	-1,50 %
États-Unis	1,80 %	1,50 %	2,00 %	3,00 %	-1,00 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)					
Canada	2,20 %	2,50 %	2,25 %	2,00 %	2,00 %
États-Unis	2,70 %	3,00 %	2,50 %	2,00 %	2,00 %
TAUX COURT TERME					
Banque du Canada	2,25 %	2,50 %	2,25 %	2,25 %	2,00 %
Réserve fédérale	3,75 %	3,75 %	3,25 %	3,00 %	2,50 %
TAUX 10 ANS					
Gouvernement du Canada	3,43 %	3,75 %	3,00 %	3,25 %	2,75 %
Gouvernement des États-Unis	4,17 %	4,50 %	4,00 %	3,75 %	3,00 %
ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)					
Canada	1898	1750	1900	2000	1450
États-Unis	310	270	300	350	250
EAE0	168	155	170	180	140
ME	89	80	90	95	70
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)					
Canada	16,7X	16,0X	17,5X	18,0X	14,0X
États-Unis	22,0X	21,0X	23,5X	24,0X	18,5X
EAE0	17,3X	16,0X	18,0X	19,0X	14,0X
ME	15,8X	15,0X	16,0X	17,0X	12,0X
DEVICES					
CAD/USD	0,73	0,70	0,73	0,75	0,65
EUR/USD	1,17	1,15	1,20	1,20	1,00
MATIÈRES PREMIÈRES					
Pétrole (WTI, USD/baril)	57,42	60,00	65,00	70,00	50,00
Or (USD/oz)	4341,10	4000,00	4500,00	4300,00	4800,00

Source : Fiera Capital, au 31 décembre 2025

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs marchés publics et privés à des clients institutionnels, des intermédiaires financiers et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie et le Moyen-Orient. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Fiera Capital n'offre pas de conseils en placement à des clients américains ni n'offre de services de conseils en placement aux États-Unis. Aux États-Unis, les services de gestion d'actifs sont fournis par les membres de groupe Fiera Capital, lesquelles sont inscrites à titre de conseillers en placement (investment advisers) auprès de la Securities and Exchange Commission (la « **SEC** ») des États-Unis ou dispensées d'inscription. L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis. Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit. La source de toutes les informations est Fiera Capital, sauf indication contraire.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte. Les rendements cibles sont prospectifs, ne représentent pas le rendement réel, il n'y a aucune garantie que ce rendement sera atteint et les résultats réels peuvent varier considérablement.

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact décrits dans ce document sont purement volontaires, peuvent avoir une incidence limitée sur les décisions d'investissement et/ou la gestion des investissements et ne constituent pas une garantie, une promesse ou un engagement concernant les répercussions ou les résultats positifs réels ou potentiels associés aux investissements effectués par les fonds gérés par la firme. La firme a établi, et pourrait établir à l'avenir, certains objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact, y compris, sans s'y limiter, ceux liés à la diversité, à l'équité, à l'inclusion et à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact mentionnés dans les documents d'information, rapports ou communications publiés par la firme ne sont pas promus et ne lient aucune décision d'investissement prise à l'égard des fonds gérés par la firme ou de la gestion de fonds gérés par la firme aux fins de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Toute mesure mise en œuvre à l'égard de ces objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact pourraient ne pas s'appliquer immédiatement aux investissements des fonds gérés par la firme et toute mise en œuvre pourrait être annulée ou ignorée à la seule discrétion de la firme.

Rien ne garantit que les politiques et procédures ESG décrites dans le présent document, y compris les politiques et procédures relatives à l'investissement responsable ou à l'application de critères ou d'exams ESG au processus d'investissement, seront maintenues; ces politiques et procédures pourraient changer, même de manière significative matériel, ou ne pas être appliquées à un investissement particulier.

Les risques suivants peuvent être inhérents aux fonds et aux stratégies mentionnés sur ces pages.

Risque lié aux actions : la valeur d'une action peut diminuer rapidement et peut rester faible indéfiniment. **Risque de marché :** la valeur de marché peut fluctuer à la hausse ou à la baisse en fonction d'un changement des conditions du marché ou de l'économie. **Risque de liquidité :** la stratégie peut ne pas être en mesure de trouver un acheteur pour ses investissements lorsqu'elle cherche à les vendre. **Risque général :** tout investissement qui offre la possibilité de réaliser des profits peut également entraîner des pertes, y compris la perte de capital. **Le Risque ESG et de durabilité** peut avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement et le rendement du portefeuille.

Le Risque de concentration géographique peut avoir pour conséquence que le rendement en raison des conditions des pays ou des régions dans lesquels les actifs du portefeuille sont concentrés. **Risque lié au portefeuille d'investissement :** l'investissement dans des portefeuilles comporte certains risques auxquels un investisseur ne serait pas confronté s'il investissait directement sur les marchés. **Le Risque opérationnel** peut entraîner des pertes à la suite d'incidents causés par des personnes, des systèmes et/ou des processus. **Projections et conditions de marché :** Nous pouvons nous appuyer sur des projections élaborées par le gestionnaire de placements ou une entité de portefeuille concernant le rendement futur d'un portefeuille d'investissement de portefeuille. Les projections sont intrinsèquement sujettes à l'incertitude et à des facteurs indépendants de la volonté du gestionnaire et de l'entité de portefeuille. **Réglementation :** Les activités du gestionnaire peuvent être soumises à de nombreuses lois et réglementations générales et spécifiques au secteur. Les stratégies privées ne sont pas soumises aux mêmes exigences réglementaires que les stratégies enregistrées. **Absence de marché :** Les parts de société en commandite sont vendues dans le cadre d'un placement privé en vertu d'exemptions de prospectus et d'exigences d'enregistrement prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables et sont assujetties à des restrictions de transfert en vertu de ces lois. Veuillez vous référer à la Notice confidentielle de placement privé pour de plus amples informations sur les risques inhérents aux fonds et stratégies mentionnés dans le présent document. **Risque lié aux événements météorologiques et de force majeure :** Certains actifs d'infrastructure dépendent des conditions météorologiques et atmosphériques ou peuvent être soumis à des événements catastrophiques et à d'autres événements de force majeure. **Les conditions météorologiques** représentent un risque opérationnel important pour l'agriculture et la sylviculture. **Prix des matières premières :** Les flux de trésorerie et les résultats d'exploitation de la stratégie dépendent fortement des prix des produits de base agricoles, qui sont susceptibles de fluctuer de manière significative au fil du temps. **L'eau** est d'une importance primordiale pour la production agricole. **Risque lié aux tiers :** Les rendements financiers peuvent être affectés par la dépendance à l'égard de partenaires tiers ou par la défaillance d'une contrepartie.

Pour d'autres risques, nous vous renvoyons au prospectus du fonds concerné.

Royaume-Uni : Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Capital (UK) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

Abu Dhabi Global Markets : Le présent document est publié par Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Capital (UK) Limited est réglementée par la Financial Services Regulatory Authority.

Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate : Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Real Estate Investors UK Limited est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

Espace économique européen (« EEE ») : Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« Fiera Germany »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Germany est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin), la succursale néerlandaise est réglementée par la BaFin et l'Autoriteit Financiële Markten (« AFM »).

États-Unis : Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« Fiera USA »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

États-Unis – Fiera Infrastructure : Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« Fiera Infrastructure »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujetti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

États-Unis – Fiera Comox : Le présent document est publié par Fiera Comox Partners Inc. (« Fiera Comox »), une société affiliée de Corporation Fiera Capital. Fiera Comox est inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC n'implique pas un certain niveau de compétence ou de formation.

Canada

Fiera Immobilier Limitée (« Fiera Immobilier »), une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infra »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

Partenaires Fiera Comox inc. (« Fiera Comox »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture, des placements privés et des terrains forestiers exploitables.

Fiera Dette Privée Inc., une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veuillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales ici : <https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites>.

Version STRFRE004

Nos coordonnées

AMÉRIQUE DU NORD		
<p>Montréal Fiera Capital</p> <p>1981 avenue McGill College Bureau 1500 Montréal (Québec) H3A 0H5 Canada</p> <p>T + 1 800 361-3499 (sans frais)</p>	<p>Toronto Fiera Capital</p> <p>200, rue Bay, Tour sud Bureau 3800 Toronto (Ontario) M5J 2J1 Canada</p> <p>T + 1 800 994-9002 (sans frais)</p>	<p>Calgary Fiera Capital</p> <p>607, 8e avenue Sud-Ouest Bureau 300 Calgary (Alberta) T2P 0A7 Canada</p> <p>T + 1 403 699-9000</p>
<p>New York Fiera Capital Inc.</p> <p>375 Park Avenue 8th Floor New York, New York 10152 United States</p> <p>T + 1 212 300-1600</p>	<p>Boston Fiera Capital Inc.</p> <p>One Lewis Wharf 3rd Floor Boston, MA 02110 United States</p> <p>T + 1 857 264-4900</p>	<p>Dayton Fiera Capital Inc.</p> <p>10050 Innovation Drive Suite 120 Dayton, Ohio 45342 United States</p> <p>T + 1 937 847-9100</p>
EUROPE		
<p>Londres Fiera Capital (UK) Limited</p> <p>3rd Floor Queensberry House 3 Old Burlington Street London, W1S 3AE United Kingdom</p> <p>T + 44 20 7518 2100</p>	<p>La Haye Fiera Capital (Germany) GmbH, branche hollandaise</p> <p>Red Elephant Building Room 1.56 Zuid-Hollandlaan 7 2596 AL, La Haye Pays-Bas</p>	<p>Francfort Fiera Capital (Germany) GmbH</p> <p>Neue Rothofstraße 13-19 60313, Francfort-sur-le-Main Allemagne</p> <p>T + 49 69 9202 0750</p>
<p>Zurich Fiera Capital (Switzerland) Sàrl</p> <p>Office 412, Headsquarter, Stockerstrasse 33, 8002 Zurich Suisse</p>	<p>Île de Man Fiera Capital (IOM) Limited</p> <p>6th Floor, Bubble at Clinch's Lord Street, Douglas Isle of Man, IM1 4LN</p> <p>T + 44 1624 640200</p>	<p>Abou Dabi Fiera Capital (UK) Limited</p> <p>Bureau 518, Cloudspaces, Tour Al Maryah Île Al Maryah Abou Dabi, Émirats arabes unis</p>
ASIE		
<p>Hong Kong Fiera Capital (Asia) Hong Kong Limited</p> <p>Suite 3205 No. 9 Queen's Road Central Hong Kong</p> <p>T + 852 3713 4800</p>	<p>Singapour Fiera Capital (Asia) Singapore Pte. Ltd.</p> <p>6 Temasek Boulevard #38-03 Suntec Tower 4 Singapore 038986</p>	<p>Tokyo Fiera Capital (Asia) Japan Limited</p> <p>xLink Marunouchi Park Building 8F 2 Chome-6-1 Marunouchi, Chiyoda City Tokyo Japan 100-6990</p> <p>T + 852-3713-4800</p>